

## 车路云一体化落地加速，智驾业务进入快车道

2024年07月17日

➤ **事件：**7月16日，四维图新在投资者互动平台上表示：公司携手行业生态伙伴，已经成为推动“车路云一体化”规模化应用落地的中坚力量，打造“车路云网图一体化”解决方案。

➤ **“车路云一体化”利好政策频发，开启产业创新和落地新阶段。**6月24日国家发改委等部门印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》，提出开展“车路云一体化”应用试点。此前，工信部等五部门开展智能网联汽车准入和上路通行试点，北京、武汉等地的百亿级“车路云一体化”新基建项目相继获批。早在今年1月，工信部等部门发布《关于开展智能网联汽车车路云一体化应用试点工作的通知》。这一系列政策加速落地，不仅体现了国家对于车路云一体化的强大行动力，同时开启产业创新和落地新阶段。

➤ **四维图新从车、路、云、网和图端全面布局车路云一体化，为规模化应用提供有力支持。**四维图新基于高精地图、高精度定位及数字孪生引擎等自有优势，协同生态伙伴，在车端，实现高精度定位、协同感知和精准控制；在路端，实现设备的精确配准、有效融合和精准认知；在云端，实现精细监控、协同管控和在线运维；在网端，支持合理规划、按需通信和安全连接；在图端，支持生态更新、动态配发和快速加载。同时公司积极参与行业标准编制，在高精度地图领域牵头完成了两项国家标准，参与编制了4项国家标准、4项行业标准、12项地方和团体标准，为L2+到L4级自动驾驶落地提供支撑。通过标准化和模块化的方案设计理念，为“车路云一体化”规模化应用提供有力支撑和保障。

➤ **“车路云一体化”试点有助挖掘和提升协同需求，加速智慧交通和智慧城市产业发展。**自动驾驶技术将推动整个车联网和路网基建行业的发展。这种车路协同的实现离不开对车辆和道路的高精度定位、环境感知和通信技术的要求。2024年初，在上海浦东金桥智能网联汽车示范区，上海移动、中国移动上研院、华为、四维图新等单位和企业共建了全球首条5G-A车联网示范路线，实现车、路、云、网、图全要素验证，为自动驾驶保驾护航。截止目前，四维图新相继参与了北京、上海、天津、深圳、广州、重庆、无锡、成都、南京、襄阳、德清等多地智能网联汽车示范区、车联网先导区建设。

➤ **投资建议：**随着智能网联汽车准入和上路通行试点和“车路云一体化”试点不断扩大、行业标准不断清晰化、法律法规不断完善，以及渗透率的提升，我们认为会带来整体的投资性机会。四维图新从车、路、云、图端全面布局，并且与生态合作伙伴协同建设，助力智驾发展。我们预计公司2024-2026年营业收入分别为36.78/48.22/65.87亿元，对应PS分别为4倍、3倍、2倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业景气度存在不确定性；自动驾驶与高精地图行业竞争加剧。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,122	3,678	4,822	6,587
增长率 (%)	-6.7	17.8	31.1	36.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,314	-777	16	574
增长率 (%)	-290.6	40.9	102.0	3578.9
每股收益 (元)	-0.55	-0.33	0.01	0.24
PE	/	/	994	27
PS	4.96	4.21	3.21	2.35

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年7月17日收盘价）

### 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**6.52元**

**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**分析师 金郁欣**

执业证书：S0100523060001

邮箱：jinyuxin@mszq.com

### 相关研究

- 1.四维图新 (002405.SZ) 2023 年中报点评：新型 Tier1 雏形诞生，智驾成为收入增长主力 -2023/08/24
- 2.四维图新 (002405.SZ) 公司事件点评：丰田重要订单落地，自动驾驶龙头优势不断巩固 -2023/05/16
- 3.四维图新 (002405.SZ) 2022 年年报点评：AI 全面提升图商战略价值-2023/04/23
- 4.四维图新 (002405.SZ) 公司事件点评：大股东变更积极推进，自动驾驶龙头 AI 时代再起航-2023/03/28
- 5.四维图新 (002405.SZ) 公司事件点评：东风汽车订单落地，自动驾驶龙头再下一城-2023/03/02

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,122	3,678	4,822	6,587
营业成本	2,060	2,322	2,868	3,941
营业税金及附加	21	26	34	46
销售费用	237	239	241	263
管理费用	537	552	554	593
研发费用	1,643	1,618	1,543	1,647
EBIT	-1,289	-907	-169	474
财务费用	-87	-82	-68	-62
资产减值损失	-3	-11	-13	-17
投资收益	-235	-37	130	165
营业利润	-1,439	-872	17	683
营业外收支	63	9	2	2
利润总额	-1,376	-863	19	685
所得税	9	0	1	48
净利润	-1,385	-863	17	637
归属于母公司净利润	-1,314	-777	16	574
EBITDA	-938	-504	384	1,158

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,177	2,291	1,906	2,476
应收账款及票据	1,091	1,298	1,701	1,967
预付款项	73	116	143	158
存货	880	819	1,011	1,390
其他流动资产	289	264	314	392
流动资产合计	5,510	4,788	5,076	6,383
长期股权投资	1,045	1,009	1,139	1,303
固定资产	558	625	675	720
无形资产	1,366	1,596	1,738	1,868
非流动资产合计	6,902	7,016	7,167	7,370
资产合计	12,412	11,804	12,243	13,753
短期借款	270	270	270	270
应付账款及票据	1,064	1,018	1,257	1,728
其他流动负债	921	1,195	1,373	1,747
流动负债合计	2,255	2,483	2,900	3,745
长期借款	84	108	108	108
其他长期负债	117	124	129	156
非流动负债合计	201	231	236	263
负债合计	2,456	2,714	3,136	4,008
股本	2,378	2,378	2,378	2,378
少数股东权益	-70	-156	-155	-91
股东权益合计	9,956	9,090	9,107	9,745
负债和股东权益合计	12,412	11,804	12,243	13,753

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-6.72	17.83	31.08	36.61
EBIT 增长率	-141.73	29.60	81.38	380.42
净利润增长率	-290.58	40.86	102.01	3578.91
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	34.01	36.86	40.53	40.17
净利润率	-42.08	-21.12	0.32	8.71
总资产收益率 ROA	-10.58	-6.58	0.13	4.17
净资产收益率 ROE	-13.10	-8.40	0.17	5.83
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.44	1.93	1.75	1.70
速动比率	1.96	1.50	1.31	1.25
现金比率	1.41	0.92	0.66	0.66
资产负债率 (%)	19.79	23.00	25.61	29.14
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	124.24	120.00	120.00	100.00
存货周转天数	155.90	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.24	0.30	0.40	0.51
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.55	-0.33	0.01	0.24
每股净资产	4.22	3.89	3.90	4.14
每股经营现金流	-0.20	-0.14	0.10	0.54
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	/	/	994	27
PB	1.5	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	-13.74	-25.60	33.61	11.13
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,385	-863	17	637
折旧和摊销	351	404	552	684
营运资金变动	274	46	-247	77
经营活动现金流	-469	-338	245	1,293
资本开支	-452	-496	-535	-677
投资	19	0	0	0
投资活动现金流	-430	-513	-535	-677
股权募资	0	0	0	0
债务募资	235	18	-35	0
筹资活动现金流	-112	-35	-95	-46
现金净流量	-1,006	-885	-385	571

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026